

SISTEMA BNDES - ATUAÇÃO RECENTE, DIAGNÓSTICO DA SITUAÇÃO ATUAL E PERSPECTIVAS

Josué Alfredo Pellegrini (*)

Resumo

O objetivo do artigo é investigar a situação atual e perspectivas futuras do Sistema BNDES, precedida de um rápido histórico sobre a atuação da instituição. Na segunda metade da década de oitenta, sem as prioridades estabelecidas por instâncias de governo hierarquicamente superiores, constata-se que o Sistema BNDES embarcou em uma estratégia de saneamento. A estratégia saneadora, a despeito de correta, não pode ser entendida como um fim em si mesma, mas, sim, como um passo para servir futuramente de instrumento financeiro a um Estado saneado e com um papel definido na economia. Neste contexto, investiga-se uma série de providências a serem tomadas pela instituição, com vistas, principalmente, a capacitar as empresas nacionais a enfrentar a renovada, competitiva e dinâmica economia mundial.

Palavras-chave

Sistema BNDES, governo, desenvolvimento, saneamento, nova atuação

Abstract

The purpose of this article is to outline the current situation and the future perspectives of the BNDES system, beginning with a historical brief about the previous policies of this institution. During the second half of the 80's, without the priorities settled by upper government organizations, we notice that the BNDES system adopted a recovery strategy. The recovery strategy, however, may not be regarded as an end in itself; rather, it may be viewed as an important financial tool in searching a sound state, with a definitive new role to play in the economy. Hence, we analyze a series of policies the BNDES system could make to improve the national enterprises skills to face successfully the renewed, dynamic and competitive world economy.

Key words

BNDES system, government, development, recovery, new policy

Professor da FEA-RP/USP e aluno do programa de doutorado do IPE/FEA/USP.

(*) Este artigo foi originariamente produzido como parte de uma pesquisa denominada *O Novo Formato Institucional do Sistema Financeiro Brasileiro* realizado no Instituto de Economia do Setor Público - IESP/Fundap, com o financiamento da Fundação Banco do Brasil e coordenado por Ricardo de Medeiros Carneiro. Os meus agradecimentos a este e aos demais colegas que participaram da pesquisa, sendo os erros aqui cometidos da responsabilidade do autor. O artigo foi escrito com as informações disponíveis até outubro de 1993.

Introdução

Nas décadas seguintes à Segunda Guerra Mundial, o Estado apresentou uma atuação fortemente desenvolvimentista na economia brasileira, contribuindo decisivamente para a formação da infra-estrutura necessária e para a instalação de uma estrutura industrial integrada e diversificada. O Sistema BNDES foi criado neste contexto, com o objetivo de servir como instrumento financeiro do Estado. Os setores da economia contemplados com os seus produtos financeiros foram aqueles apontados como prioridades pelos sucessivos Governos.

Na década de oitenta, o Estado brasileiro entrou numa profunda crise financeira, resultado da sua própria ação desenvolvimentista, de choques externos e da estatização dos custos do ajustamento econômico então empreendido. Neste contexto, o Estado esteve desarmado para continuar com a sua função histórica e envolveu-se numa confusa administração de curto prazo que nos momentos mais graves assumiu a forma de programas de estabilização malsucedidos.

Simultaneamente, o Sistema BNDES acompanhou o Estado na crise financeira, vendo os novos fluxos de recursos reduzidos e os estoques de financiamentos e participações acionárias "imobilizados" pela elevada maturação e pela devolução duvidosa, em especial no que se refere aos seus parceiros do setor público. Na segunda metade da década, empreendeu uma política de saneamento dentro dos limites do possível para uma propriedade de um Estado financeiramente combalido. A nova política consistiu principalmente na adoção de um critério privado na escolha dos seus parceiros, o que, no contexto atual da economia brasileira, resultou na aproximação do setor exportador e no distanciamento do setor público.

Trata-se de uma estratégia aceitável num espaço menor de tempo, como forma de sobreviver num ambiente econômico conturbado. Num prazo maior, no entanto, a estratégia e a própria existência da instituição só se justificam se servirem a um Estado saneado e que contribua decisivamente para capacitar as empresas residentes no país a enfrentar a renovada, competitiva e dinâmica economia mundial.

O objetivo deste trabalho é analisar com mais detalhes o contexto genericamente abordado nos parágrafos acima, naquilo que diz respeito ao

Sistema BNDES. Intenta-se especialmente analisar a sua atuação no período recente, a sua situação atual e as possibilidades da sua atuação futura, tendo em mente subsidiar o debate existente sobre a reforma do sistema financeiro nacional.

Atualmente o Sistema BNDES é composto pelo BNDES e pelas subsidiárias FINAME - Agência Especial de Financiamento Industrial e BNDESPAR - BNDES Participações S.A.. Os bancos estaduais de desenvolvimento e as carteiras de desenvolvimento dos bancos comerciais estaduais compõem, juntamente com o Sistema BNDES, a quase totalidade do que se pode denominar Sistema Financeiro de Desenvolvimento no Brasil. As instituições desenvolvimentistas estaduais não serão consideradas neste trabalho, em vista da precária base de informações e, principalmente, por apresentarem uma limitada capacidade de decisão, à medida que atuam fundamentalmente como agentes repassadores. Quanto a este último ponto, a composição do passivo destas instituições ao final de 1990 aponta para uma participação de cerca de 80% de repasses federais, em especial Sistema BNDES e Caixa Econômica Federal (incluindo o antigo BNH).⁽¹⁾

Este trabalho é composto de cinco seções. A primeira faz um histórico do Sistema BNDES, focalizando a origem e a aplicação dos recursos. A segunda analisa as ações e reações da instituição no contexto da economia brasileira da década de oitenta. A terceira faz uma avaliação dos critérios adotados pela instituição nos desembolsos de recursos. A quarta analisa a situação atual da instituição com base na sua estrutura patrimonial, em particular os principais saldos e fluxos ativos e passivos, a partir do qual são feitas propostas visando o aumento do *funding*. A quinta trata das possibilidades de atuação futura do Sistema BNDES com o correspondente financiamento, tendo como referência algumas tendências da economia mundial e o futuro papel do Estado na economia brasileira. A sexta seção é conclusiva.

(1) Este número pode ser encontrado em ABDE. *Revista Rumos do Desenvolvimento*, mar.-abr./1991. Um estudo sobre estas instituições, realizado ao final da década de setenta, mostra uma situação semelhante. Ver TEIXEIRA (1979).

1 - Histórico do Sistema BNDES

Os inúmeros bancos de desenvolvimento existentes atualmente no mundo surgiram, em grande parte, no período de elevada preocupação com o problema do desenvolvimento econômico dos países mais pobres, aproximadamente entre 1948 e 1968.⁽²⁾ O diagnóstico fundamentando a criação destas instituições era o de que os bancos comerciais não serviam para financiar o investimento produtivo por realizarem apenas operações seguras, isto é, com prazo curto, colateral confiável e feitas junto a empresas estabelecidas cujo passado já podia ser expresso em indicadores de confiança. (A respeito da ineficiência alocativa do mercado financeiro, ver STIGLITZ & WEISS, 1981). O uso de incentivos e/ou compulsoriedade junto aos bancos comerciais, por sua vez, foi considerado inviável, dada a inadequabilidade destes bancos e dos próprios bancos centrais para tratar de questões relativas ao desenvolvimento econômico.

No caso específico do Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)⁽³⁾ foi criado pela Lei nº 1.628 (20/06/52). A sua criação se deu num contexto em que se buscava aparelhar o Estado administrativa e financeiramente para dar conta do importante papel que lhe cabia numa economia com desenvolvimento retardatário como a brasileira.⁽⁴⁾

Na primeira metade do século, a forma como se processou a industrialização nacional resultou numa estrutura industrial altamente desequilibrada, consistindo apenas na produção de bens de pouca elaboração e praticamente inexistindo os setores de bens de capital e intermediários, assim como uma infra-estrutura adequada, em especial transporte e energia. Os grupos empresariais nacionais, por sua vez, estavam muito pouco preparados técnica e financeiramente para solucionar satisfatoriamente os desequilíbrios existentes.

As duas principais providências adotadas para transferir recursos ao Estado foram a Instrução nº 70 da SUMOC, de 1953, na qual passou a ganhar na compra e na venda de divisas, e o adicional restituível sobre o

(2) A respeito da criação dos bancos de desenvolvimento, ver GORDON (1983, p. 1-8).

(3) Antes de 1982, o nome da instituição era BNDE. A mudança deveu-se à entrega da gestão do Finsocial a esta instituição.

(4) A respeito deste período, ver LESSA (1982).

imposto de renda criado no ano anterior. Esta última medida visava fornecer recursos para o BNDES, cujo objetivo era conceder financiamento de longo prazo com taxa de juros subsidiada e aval para a tomada de recursos no exterior aos projetos que além de viabilidade técnico-financeira fossem compatíveis com as diretrizes macroeconômicas do Governo. Além disso, o BNDES, juntamente com a SUMOC, assumiu um papel fundamental de coordenação dos inúmeros programas tocados simultaneamente dentro das diretrizes do Plano de Metas.

Em sua primeira grande fase, o Sistema BNDES centrou os seus empréstimos na área de infra-estrutura, em especial transporte ferroviário até 1956 (68% das aprovações), energia elétrica no triênio 1957/59 (45% das aprovações) e siderurgia no período 1960/64 (60% das aprovações).⁽⁵⁾ Neste último caso, buscava-se atender à demanda por aço da indústria automobilística cuja implantação no Brasil era um dos mais importantes objetivos do Plano de Metas. Simultaneamente, os desembolsos reais da instituição aumentavam aos saltos, em especial nos anos de 1958 e 1962. No que se refere à fonte de recursos, concentrou-se no período 1952/64 no já citado adicional restituível sobre o imposto de renda (55,6%), acordo com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) (14,8%), recursos próprios (capital, reservas e retorno das aplicações) (17,2%) e outros (12,4%).

A partir de 1964, a atuação do BNDES sofreu algumas alterações, motivada especialmente pela capacidade ociosa em setores tradicionalmente apoiados pela instituição, além da redução da responsabilidade pelos mesmos a partir da criação das *holdings* do Governo Federal Eletrobrás e RFFSA. Como consequência, houve um aumento da participação do setor privado nos financiamentos concedidos pelo BNDES, utilizados para a instalação de novas indústrias, desenvolvimento tecnológico, apoio às pequenas e médias empresas e à compra de máquinas e equipamentos nacionais. A respeito deste último item, criou-se a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME), subsidiária do BNDES, atuando por intermédio das instituições financeiras. A utilização de agentes passou a ser feita em vista

(5) Os dados sobre aprovações de financiamento apresentam o inconveniente de não representarem o efetivo desembolso de recursos. Os dados sobre a composição dos desembolsos só passaram a ser calculados a partir de 1973. A comparação entre as duas séries de dados aponta significativas diferenças, mesmo considerando-se a existência de *lags*. Salvo referência expressa, os dados sobre o Sistema BNDES foram retirados da parte estatística da publicação comemorativa dos seus 40 anos. Ver, a respeito, Sistema BNDES (1992a).

do menor valor das operações e grande número de pretendentes a financiamento, resultantes da descentralização do destino dos desembolsos do Sistema BNDES.

No período 1965/73, a atuação do Sistema BNDES continuou a privilegiar a ampliação da capacidade de produção dos insumos básicos, em particular a siderurgia, além do desenvolvimento da infra-estrutura, em particular transportes. Entretanto, os demais setores, quase não contemplados antes de 1964, passaram a beneficiar-se com mais de 1/3 das aprovações da instituição (Tabela 1).

TABELA 1
SISTEMA BNDES - APROVAÇÃO SEGUNDO
OS RAMOS E GÊNEROS DE ATIVIDADES
Participação relativa (%)

Ramos e Gêneros	1952-1964	1965-1973
INSUMOS BÁSICOS	40.53	40.58
Mineração	0.00	0.75
Siderurgia	31.19	16.78
Metalurgia	1.48	5.40
Química e Fertilizantes	6.91	8.95
Celulose e Papel	0.87	4.74
Prod. de Minerais não-Metál.	0.07	3.96
EQUIPAMENTOS	5.02	9.04
Mecânicos e Elétricos	0.99	4.39
Material de Transporte	4.03	4.65
OUTRAS INDÚSTRIAS	0.29	20.79
Têxtil e Calçados	0.00	4.66
Produtos Alimentares	0.17	5.25
Outras	0.12	10.87
INFRA-ESTRUTURA/TRANSPORTES	51.83	22.25
Energia Elétrica	30.10	5.46
Ferrovário	21.13	5.32
Rodoviário	0.00	6.52
Hidroviário	0.61	1.94
Outros Setores	0.00	3.00
OUTRAS ATIVIDADES	2.33	7.34
TOTAL SISTEMA BNDES	100.00	100.00

Fonte: Sistema BNDES, 40 Anos - Um Agente de Mudanças, p. 32-33

A atuação do Sistema BNDES foi particularmente intensa no triênio 1971/73, quando esgotou-se a capacidade ociosa do período anterior, havendo, por consequência, uma forte demanda para financiar o investimento

produtivo. É oportuno destacar que a reforma financeira de 1964-66, no que se refere ao desenvolvimento de um esquema de financiamento de longo prazo, centrou a atenção nos bancos de investimentos, deixando o Sistema BNDES e os bancos estaduais com ação desenvolvimentista relativamente marginalizados. Com a expressiva retomada do investimento produtivo em 1971, o País recorreu fortemente ao endividamento externo, em um nível bastante superior à absorção interna. O próprio BNDES recorreu intensamente aos recursos externos, que chegaram a representar 15% do total de recursos da instituição no biênio 1972-73, enquanto os recursos próprios e os aportes de origem fiscal e parafiscal representaram, respectivamente, 35% e 50%.⁽⁶⁾

A partir de 1974, o II PND promoveu o maior esforço de modificação estrutural na economia brasileira desde o Plano de Metas. Na verdade, buscava-se completar o processo de substituição de importações na área do setor de bens de capital e intermediários, cuja insuficiência havia ficado evidente com os desequilíbrios gerados durante o acentuado crescimento da economia nos anos anteriores, manifestos no expressivo aumento da inflação e do déficit na balança comercial.

O Sistema BNDES ocupou um papel central neste período, ao contrário do período anterior, o que ficou evidente com a transferência para esta instituição dos recursos do PIS/PASEP, respectivamente da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil. Além da concessão de financiamentos para os setores que se desejava desenvolver, criou-se as subsidiárias Mecânica Brasileira S.A. (EMBRAMEC), Insumos Básicos S. A. Financiamento e Participações (FIBASE) e Investimentos Brasileiros S. A. (IBRASA), cujo objetivo era capitalizar as empresas nacionais, seja por meio da compra de ações, supostamente temporária e sem o controle acionário, seja por meio de empréstimos a pessoas físicas controladoras de empresas abertas, como forma de viabilizar a integração de empresas nacionais no II PND, em meio à atuação de instituições gigantes de capital público e internacional.

(6) A respeito dos dados sobre a fonte de recursos do Sistema BNDES, duas observações devem ser feitas. Em primeiro lugar, até 1981 contém os dados apenas do BNDES. Em segundo lugar, o período 1965-73 não pode ser tratado conjuntamente, pois houve alteração no tratamento dos dados em 1966 e em 1972. Entre 1966 e 1971, 55,5% dos recursos tiveram como origem o que se denominou de recursos tributários, enquanto os recursos próprios, recursos externos e outros foram responsáveis por 18,8%, 6,2% e 18%, respectivamente. O adicional sobre o imposto de renda deixou de existir em 1969.

Como resultado das novas prioridades, configurou-se uma segunda grande fase do Sistema BNDES no período 1974-79, em que a participação dos desembolsos aos setores de insumo e equipamento básico no total dos desembolsos aumentou consideravelmente (Tabela 2), sem, entretanto, prejudicar os demais setores, em vista do significativo aumento dos desembolsos reais da instituição, propiciado pelos aportes de recursos do PIS/PASEP. A este respeito, as participações dos recursos próprios, aportes de origem fiscal e parafiscal (incluindo as transferências do PIS/PASEP) e aportes de origem externa foram de 24%, 65,6% e 10,4%, respectivamente.

TABELA 2
SISTEMA BNDES - DESEMBOLSOS SEGUNDO OS
RAMOS E GÊNEROS DE ATIVIDADES
Participação Relativa (%)

Setores	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
INSUMOS BÁSICOS	21.1	31.7	38.8	28.7	32.5	35.7	30.6
EQUIPAMENTOS BÁSICOS	11.9	12.0	17.1	33.0	31.8	26.1	23.2
OUTROS PROGRAMAS	50.9	50.6	37.8	31.5	25.7	22.1	26.8
Pequena e Média Empresa	13.4	15.0	11.8	10.5	7.4	3.7	4.6
Transportes	10.4	7.5	4.1	2.6	2.3	2.0	2.6
Energia	4.6	3.8	7.0	4.3	2.8	2.6	2.6
Outros	22.4	24.3	15.0	14.0	13.3	13.9	17.0
TOTAL BNDES	83.8	94.2	93.7	93.2	90.0	83.9	80.6
TOTAL BNDES AJUSTADO ^a	76.4	82.5	75.7	61.8	57.8	53.7	50.3
SUBSIDIÁRIAS	23.6	17.5	24.3	38.2	42.2	46.3	49.7
Finame	23.6	16.7	19.5	31.8	36.5	38.1	39.0
Outras subsidiárias	0.0	0.8	4.9	6.3	5.6	8.3	10.7
TOTAL DO SISTEMA BNDES	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Nota: (a) Exclui os repasses às subsidiárias.

Fonte: BNDES, 40 Anos - Um Agente de Mudanças, p. 38.

Ainda a respeito da década de 70 cabem dois comentários importantes envolvendo o Sistema BNDES. Em primeiro lugar, pelo lado da estrutura do passivo, houve um aumento da participação de recursos remunerados, em especial PIS/PASEP e recursos externos, em detrimento das transferências a fundo perdido do Governo Federal, o que, de um lado, resultou num *funding* mais estável, de outro, aumentou significativamente o custo médio da captação. Em segundo lugar, pelo lado dos empréstimos, houve uma

indiscriminada liberação para a implantação do setor de bens de capital, possível pela abundância de recursos então existente e pelo limite à correção monetária pós-fixada embutida no custo dos empréstimos,⁽⁷⁾ tendo como consequência uma dispersa, ineficiente e excessivamente dependente do investimento público indústria de bens de capital. Os dois pontos acima levantados caracterizam conjuntamente uma das manifestações do chamado *spread* negativo do setor público na década de 70, responsável por um forte desequilíbrio das contas públicas que se estende até o presente.⁽⁸⁾

2 - O Sistema BNDES na Década de Oitenta

A década de oitenta começou com a economia brasileira manifestando acentuados desequilíbrios gestados na década anterior, na forma de uma elevada dívida externa e déficit na balança comercial e inflação fortemente ascendentes. Para que os desequilíbrios se tornassem ainda mais graves contribuiu a "heterodoxia desastrada" entre os meses finais de 1979 e iniciais de 1980, além da ocorrência de diversos choques externos: acentuada deterioração das condições dos empréstimos externos, brusco aumento do preço do barril de petróleo e recessão nos principais países importadores do Brasil.

Na órbita da atuação do Sistema BNDES, passou-se a considerar a reestruturação da matriz energética da economia brasileira como prioridade absoluta, a partir do financiamento ao investimento em álcool, hidroelétrica e conservação de energia. Falava-se em prioridades relativas usando o aumento da exportação agrícola por meio do financiamento ao investimento em infra-estrutura rural, além do financiamento ao investimento no transporte ferroviário de cargas e passageiros. Expressava-se ainda a preocupação em concluir os investimentos iniciados no II PND e que poderiam contribuir na geração de divisas.⁽⁹⁾

É algo difícil verificar, a partir dos dados disponíveis, em que medida a efetiva atuação do Sistema BNDES atendeu simultaneamente os setores referidos no parágrafo anterior, em vista dos níveis de agregação e tipos de discriminação escolhidos na apresentação das informações. Pode-se verificar, entretanto, que ao menos o setor de energia teve a participação no total de desembolsos do Sistema BNDES significativamente aumentada no biênio 1981/82 (Tabela 3).

(7) A respeito deste subsídio, ver NAJBERG (1989).

(8) A respeito do *spread* negativo do setor público, ver MOURA DA SILVA (1979).

(9) A respeito das prioridades do Sistema BNDES nesse período, ver *Sistema BNDES. Relatório de Atividades - 1980, 1981 e 1982*.

TABELA 3
SISTEMA BNDES - DESEMBOLSOS SEGUNDO
OS RAMOS E GÊNEROS DE ATIVIDADE

Participação Relativa %

Ramos e Gêneros de Atividade	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
EXTR. DE MINERAIS	2.0	3.4	3.9	2.3	1.6	3.7	3.6	3.7	1.8	2.1	1.5	0.9
AGROPECUÁRIA	0.5	0.4	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.3	1.9	3.2	3.8	7.2
IND. TRANSFORM.	64.8	64.4	57.7	51.0	50.0	42.3	52.7	51.1	61.0	64.4	73.8	66.3
Transf. Prods Min. Não-Metal.	2.2	3.8	2.7	1.9	1.7	1.4	1.9	3.4	2.2	1.5	1.9	1.2
Metalúrgica	32.1	27.8	32.3	26.9	23.4	18.1	18.8	9.8	17.3	9.7	10.5	6.1
Mecânica	2.8	3.0	1.7	3.7	3.7	2.8	3.7	4.9	4.0	3.3	2.6	2.5
Mat. Elétr. e de Comun.	2.3	1.9	1.1	1.7	1.1	2.1	1.8	4.3	3.7	3.1	2.2	1.4
Material de Transporte	1.6	0.8	0.3	0.4	0.4	0.8	1.6	1.8	1.9	4.7	4.9	4.0
Madeira	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1	0.6	0.9	1.2	0.6
Mobiliário	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.9	0.3	0.3	0.5	0.3
Papel e Papelão	4.9	4.3	4.6	4.5	6.3	3.5	4.9	3.5	8.0	16.7	24.2	20.3
Borracha	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4
Couros, Peles e Art. p/ Viagem	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1
Química	10.2	15.9	9.9	7.0	6.8	5.0	3.5	4.9	8.2	7.9	10.9	14.0
Prods Farmac. e Veterin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
Perfumaria, Sabões e Velas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.5	0.1	0.0
Prods de Matérias Plásticas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	1.8	1.8	2.3	2.5	2.2
Têxtil	2.7	1.8	2.0	1.7	2.7	2.9	2.6	3.3	3.8	4.2	3.4	3.0
Vest, Calc. e Artef de Tecidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.2	0.8	1.3	0.7	0.8
Produtos Alimentares	4.6	3.2	2.0	2.4	3.0	4.3	4.9	6.0	4.3	4.7	5.8	6.1
Bebidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	2.2	2.7	1.4	1.3	1.2
Fumo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
Editorial e Gráfica	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
Diversos	1.4	1.9	1.0	1.0	0.9	1.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
SERVIÇOS	26.5	27.8	31.9	30.4	27.9	39.7	39.3	41.4	31.6	28.7	20.6	25.5
Ativ. Apoio (Util) e Serv.Car.Ind.	0.4	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.4	0.5	0.0	0.9
Ativ. Administrativas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Construção	5.2	4.1	4.4	3.5	4.3	6.9	6.1	4.4	3.6	2.5	1.0	2.1
Serv.Inds.Util.Públ. (Ener.)	6.9	10.5	15.7	17.4	5.9	5.9	5.7	9.3	3.9	6.4	3.6	3.6
Comércio Varejista	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	1.5	0.5	0.7	0.5	0.9
Comércio Atacadista	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Inst. Cred. Segur. e Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
Com.Inc.Adm.Imov.Tit. Val.Mobil.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Transportes	13.4	12.5	11.6	9.3	17.6	26.9	21.9	20.7	17.5	13.9	12.1	16.3
Comunicações	0.7	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3	0.0	0.7	0.7	0.0
Alojamento e Alimentação	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	1.5	1.3	1.1	0.6	0.4
Repar. Manut e Confecção	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Hig. Pes.,Sauna., Term. e Fis.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Divers., Radiodif. e Telev.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
Diversos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	2.0	3.0	2.0	1.2	0.6
Serv. Profissionais	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	0.4	0.3	0.2	0.3
Adm. Públ. Dir. e Autarquia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0
Entidade de Desenv.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
Outros (Social)	6.1	4.0	6.2	16.1	20.1	13.7	3.6	2.6	3.6	1.6	0.3	0.1
TOTAL DO SISTEMA BNDES	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: BNDES, 40 Anos - Um Agente de Mudanças, p. 40-1.

Numa discriminação anterior das informações a respeito dos desembolsos do Sistema BNDES verificou-se o mesmo aumento da participação dos desembolsos para o setor de energia, concentrados na energia elétrica e, em segundo plano, álcool (provavelmente Proálcool). Os volumosos empréstimos feitos ao setor de energia elétrica para a construção de grandes usinas hidroelétricas resultaram no aumento da participação do setor público no total dos desembolsos do Sistema BNDES (Tabela 4), o que contribuiu para o desajuste patrimonial da instituição no período seguinte.

TABELA 4
DESEMBOLSO DO SISTEMA BNDES SEGUNDO A
EMPRESA, A MODALIDADE OPERACIONAL, A
NATUREZA DA EMPRESA E A FONTE DE RECURSOS
Participação Relativa (%)

Discriminação	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1.989	1.990	1991
EMPRESA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
BNDES	51	62	72	73	68	62	65	60	55	62	59
FINAME	40	29	18	19	28	34	34	33	35	33	35
BNDESPAR	9	9	10	8	4	4	1	7	10	5	6
MODALIDADE OPERACIONAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Direta	49	65	75	72	63	52	40	49	46	52	53
Indireta	51	35	25	28	37	48	60	51	54	48	47
NATUREZA DE EMPRESA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Privada	44	33	35	43	43	53	65	68	81	86	87
Pública	56	67	65	57	57	47	35	32	19	14	13
FONTE DE RECURSOS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
RECURSOS ORDINÁRIOS	87	78	68	65	75	86	90	87	89	88	86
RECURSOS VINCULADOS	13	22	32	35	25	14	10	13	11	12	14
FMM	0	0	0	9	10	5	5	6	7	9	12
FINSOCIAL	0	4	13	17	8	2	2	3	1	0	0
Outros	13	18	19	9	7	7	3	4	3	3	2
Desembolsos ^a	4.501	5.777	6.717	5.962	5.552	5.854	6.359	5.364	3.278	2.595	2.888

Nota: a) Em US\$ milhões de 12/1991.

Fonte: Sistema BNDES. Séries Estatísticas.

A discriminação anterior das informações permitiu constatar também que a infra-estrutura rural teve um aumento de participação no total dos desembolsos do Sistema BNDES, ainda que o aumento não tenha sido expressivo e em detrimento de outros subsetores da agricultura.⁽¹⁰⁾

(10) Na discriminação apresentada na Tabela 3, recentemente adotada pelo Sistema BNDES,

A respeito dos anos iniciais da década de 80, outros três fatos relativos ao Sistema BNDES precisam ser destacados. Em primeiro lugar, esta instituição assumiu a administração do fundo Financiamento ao Investimento Social (Finsocial), criado pelo Decreto Lei nº 1.940 (25/05/82). Os recursos vinham de um porcentual das receitas das empresas, sendo que a distribuição dos mesmos era decidida pelos Ministérios e Governos estaduais. Como se pode ver na Tabela 3, a participação da área social no total dos desembolsos do Sistema BNDES aumentou bastante no triênio 1982/84, caindo muito a partir de então. Isto porque os recursos passaram a ser numa parcela cada vez maior, intermediados pelos próprios ministérios e Governos estaduais até que a Lei nº 7.787 (30/06/89), cumprindo determinação constitucional, destinou os recursos do Finsocial integralmente para a seguridade social. Os desembolsos do Sistema BNDES vinculados ao Finsocial foram os principais responsáveis pelo movimento de aumento e queda real dos desembolsos da instituição na primeira metade da década de oitenta (ver Tabela 4).

Em segundo lugar, os recursos do Fundo da Marinha Mercante (FMM), necessariamente aplicados na construção de navios e embarcações em estaleiros nacionais, passou a ser administrado pelo Sistema BNDES pelo Decreto Lei nº 88.420 (21/06/83), com recursos provindos do Adicional de Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM). Em 1990, o AFRMM foi reduzido em 50% a ser compensado pelo Adicional de Tarifa Portuária (ATP), com o objetivo de modernizar os portos a partir de 1991.

Em terceiro lugar, em 1982 ocorreu a fusão das subsidiárias FIBASE, EMBRAMEC e IBRASA, surgindo então a subsidiária BNDESPAR, centralizando o apoio à capitalização da empresa nacional do Sistema BNDES. A subsidiária FINAME, por sua vez, continuou financiando a comercialização de máquinas e equipamentos produzidos no País.

Ao longo da segunda metade da década de 80 houve uma alteração na atuação do Sistema BNDES, historicamente fortemente condicionado por programas de substituição de importações, como no caso do Plano de Metas e do II PND ou de ajustamento macroeconômico, como nos primeiros anos

reproduzindo o conhecido critério do IBGE, a participação da agricultura é bem menor em relação ao critério adotado anteriormente, em vista do conceito bem mais amplo de agricultura utilizado neste último caso.

da década de 80. A indefinição do papel do Estado na economia, em vista do forte desequilíbrio das suas contas, deixou o Sistema BNDES sem o eixo dado por programas econômicos vindo das instâncias de Governo hierarquicamente superiores. Tratou-se de uma situação inédita, sendo oportuno verificar a estratégia adotada pela instituição no novo contexto.

Num contexto de inexistência de prioridades claras a nortear a ação do Sistema BNDES, a instituição passou a inspirar-se num critério privado na liberação de recursos, tendo como preocupação básica o retorno dos empréstimos concedidos. No Brasil da década de oitenta, esta estratégia implicava afastar-se do setor público, buscando pelo menos manter o volume de novos empréstimos, por meio da aproximação ao setor privado.

A análise da composição dos novos empréstimos por natureza da empresa (Tabela 4) mostra uma clara mudança de estratégia do Sistema BNDES ao longo da segunda metade da década de oitenta. A participação do setor público nos desembolsos da instituição caiu continuamente a partir de 1986, antes, portanto, da Resolução nº 1.718 (29/05/90) do CMN, que limitou o financiamento do sistema financeiro ao setor público no nível apresentado em 31/12/89. É importante notar que esta tendência não foi ainda mais marcante, em vista dos elevados empréstimos destinados à instalação dos metrô das cidades do Rio de Janeiro e de São Paulo no quadriênio 1984/87 (Tabela 3), decisão isolada de investimento público. Embora seja uma tarefa complexa analisar o critério utilizado por instituições financeiras públicas no desembolso de recursos, é provável que estes empréstimos tenham ocorrido em desacordo com os reais interesses do Sistema BNDES, apesar de contribuírem para que os desembolsos da instituição tivessem se mantido num nível elevado (Tabela 4).

A missão do Sistema BNDES de se afastar do setor público tinha que ser complementada por outra de igual complexidade, que era a aproximação ao setor privado. Num contexto crescentemente instável e recessivo, não havia estímulo ao investimento produtivo. Além do mais, envolvido com uma estratégia de ajustamento, o Sistema BNDES evitava a prática historicamente empregada de emprestar a taxas de juros subsidiadas, oferecendo os recursos no nível das taxas de juros internacionais, ainda que com prazo superior ao disponível às empresas brasileiras. A impossibilidade de se compensar a paralisação dos novos empréstimos ao setor público, devido à

inexistência de uma demanda por empréstimos com retorno seguro acabou por resultar numa forte redução dos desembolsos reais da instituição, a partir de 1988 (Tabela 4).⁽¹¹⁾ Esta redução só não foi ainda maior porque o Sistema BNDES aproximou-se da parcela exportadora do setor privado, em particular papel e papelão (Tabela 3), cujo investimento produtivo não era inviável mesmo no grave contexto da economia brasileira.

Simultaneamente, o *funding* do Sistema BNDES concentrava-se crescentemente em recursos próprios, à medida que tradicionais fontes de recursos perdiam importância (Tabela 5). Os novos recursos do Tesouro Nacional foram a zero na gestão pouco amistosa com instituições financeiras públicas do ministro Mailson da Nóbrega, enquanto os novos empréstimos externos tinham o mesmo destino por conta dos entraves nas negociações do Brasil com a comunidade financeira internacional.⁽¹²⁾ Não que este comportamento do *funding* fosse prejudicar os desembolsos do Sistema BNDES, já que o limite estava antes no lado da demanda privada por financiamento. Entretanto, sinalizava sério condicionante a sua atuação futura em caso de crescimento econômico sustentado.

É possível questionar a estratégia do Sistema BNDES de utilizar um critério privado na liberação de recursos, à medida que se trata de uma instituição desenvolvimentista. É necessário reconhecer, entretanto, que sem um papel claro a cumprir e com o *funding* concentrado em recursos próprios, deve-se entender este procedimento do Sistema BNDES como uma estratégia de sobrevivência. Poder-se-ia afirmar que os problemas vividos pela instituição seriam indicativos de que teria perdido a razão de ser, o que seria um equívoco, pois o País necessita adotar, o quanto antes, um novo programa de desenvolvimento no qual a experiência do Sistema BNDES pode ser útil. Enquanto isso não ocorre, tem-se como exigência mínima que esta instituição funcione sem se desorganizar progressivamente, sendo tanto melhor ainda se empreender um programa de saneamento, a partir de um distanciamento planejado do setor público. Não se está afirmando que este distanciamento é uma questão de princípio, mas sim uma

(11) A respeito deste ano cabe ainda registrar que pelo Decreto Lei nº 96.905 (03/10/88) o Sistema BNDES passou a gerir o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), composto pelas ações de algumas empresas estatais e pelos recursos captados junto às instituições de previdência privada mediante as Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento.

(12) A referência ao problema causado por esses entraves ao Sistema BNDES pode ser vista em *Sistema BNDES. Relatório de Atividades - 1990*, p. 12.

necessidade dada pelo contexto atual da economia brasileira. Numa nova fase de desenvolvimento, a relação entre o Sistema BNDES e o setor público deve ser recolocada em novos termos.

TABELA 5
SISTEMA BNDES - COMPOSIÇÃO DO
FLUXO DE RECURSOS
Participação Relativa (%)

Fontes	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
RECURSOS OPERACIONAIS E NÃO-OPERACIONAIS	46.6	47.5	51.9	61.5	57.8	52.7	67.4	69.4	62.6	54.5
RECURSOS DO TESOUREIRO NACIONAL	22.9	23.3	13.9	11.6	8.0	3.2	7.0	0.6	0.0	
Dívida da União	1.9	2.0	2.9	4.4	6.4	1.8	4.8	0.3	0.0	
Repasse de Recursos Vinculados	13.0	12.5	11.0	7.2	1.7	1.3	2.2	0.3		
Dotação para Capital	7.9	8.7								
RECURSOS DO PIS-PASEP/FAT	19.2	18.9	5.2	6.7	17.2	12.0	3.6	9.7	21.1	34.5
RECURSOS EXTERNOS	7.0	8.2	13.4	8.7	7.6	4.7	1.6	0.8	0.9	1.9
Empréstimos em Moeda	5.8	5.2	9.1	6.2	1.0	1.8		0.8	0.0	
Financiamentos	1.2	3.0	4.3	2.6	3.6	2.9	1.6		0.9	1.9
Assunção de Dívidas Externas\Internas					3.0	0.0				
RECURSOS DO FMM			14.7	10.8	9.3	16.1	16.5	17.5	15.2	8.8
OUTROS	4.3	2.1	0.9	0.7	0.1	11.3	3.9	2.0	0.2	0.3
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: BNDES, 40 Anos - Um agente de Mudanças, p. 44-45.

3 - Os Critérios Utilizados pelo Sistema BNDES nos Desembolsos de Recursos

A análise feita nas seções anteriores centrou-se na evolução dos desembolsos do Sistema BNDES, assim como na participação dos grandes setores da economia nestes desembolsos. No entanto, esta perspectiva não serve para avaliar a eficiência no uso dos recursos intermediados por esta instituição, questão mais ligada aos critérios utilizados na liberação dos recursos, assim como no acompanhamento do uso destes recursos. Os parágrafos que seguem não pretendem realizar esta avaliação, o que demandaria um conjunto inacessível de informações, além de distanciar este trabalho das suas preocupações mais básicas. O objetivo desta seção é analisar, de

uma forma estilizada, os critérios utilizados pelo Sistema BNDES no desembolso de recursos, seus condicionantes, assim como a sua aplicação preliminar em dois subperíodos da existência da instituição, terminando com conclusões a respeito de um comportamento mais adequado no futuro.

Segundo as normas do Sistema BNDES, o primeiro passo para se fazer uma operação financeira com a instituição é a apresentação de uma carta consulta, com informações preliminares referentes à situação da empresa, além de informações básicas sobre o projeto. Esta fase serve como uma triagem inicial que elimina pretendentes em situação evidentemente ruim ou cujas intenções de investimentos não se enquadrem nas prioridades da instituição.

Numa próxima fase solicita-se um enorme conjunto de informações com um relativo grau de detalhes, havendo inclusive uma padronização previamente fornecida aos pretendentes. Entre seus subconjuntos básicos, solicita-se informações sobre a empresa, projeto, análise prospectiva e garantias, ilustradas por inúmeros anexos obrigatórios e facultativos, tudo acompanhado de uma extensa documentação comprobatória.⁽¹³⁾ A análise das informações é feita por um grupo de especialistas, incluindo economista, contador e advogado. Trata-se da fase mais longa do processo e pode alterar o projeto original.

Um relatório conclusivo é, então, elaborado e encaminhado à diretoria e, caso aprovado, habilita a efetivação do contrato. Este também é extremamente detalhado, impondo a imediata comunicação e autorização do Sistema BNDES em caso de qualquer alteração do projeto aprovado, em especial no que refere à parcela dos desembolsos da empresa e mesmo no caso de alteração de implicação relevante no desempenho desta. A qualquer momento os técnicos do Sistema BNDES podem fazer uma visita à beneficiária e solicitar uma auditoria externa custeada pela mesma. O não-cumprimento de qualquer obrigação pode resultar no encerramento antecipado do contrato.⁽¹⁴⁾

Em vista do conjunto de informações e documentos solicitados, o processo descrito acima pode levar cerca de seis meses. É evidente que a viabili-

(13) A descrição destas exigências pode ser encontrada na publicação contendo as normas e instruções de apresentação de projetos industriais do Sistema BNDES.

(14) A respeito deste contrato, ver Resolução nº 665/87 do Sistema BNDES.

dade deste processo só ocorre para operações de valor acima de um determinado nível. Deste modo, com montantes abaixo de US\$ 3 milhões, o procedimento é bem mais simples, sendo o contato feito diretamente com os agentes financeiros. Trata-se das chamadas operações indiretas do BNDES, a exemplo da subsidiária FINAME. Em ambos os casos, o agente financeiro é responsável pela solvência da empresa, pelo atendimento dos regulamentos do Sistema BNDES, inclusive fornecendo informações documentadas quando solicitado, e pelo acompanhamento do projeto, sendo que neste último caso exclui-se o FINAME, que não atua com projetos mas apenas com o financiamento da compra de máquinas e equipamentos. A Tabela 4 apresenta a composição dos desembolsos do Sistema BNDES por empresa (BNDES, BNDESPAR e FINAME) e por modalidade operacional (direta e indireta).

A análise das informações solicitadas e as exigências feitas pelo Sistema BNDES para a realização das operações sugerem duas preocupações básicas: a solvência dos beneficiados e o atendimento das prioridades.⁽¹⁵⁾ A primeira preocupação manifesta-se, em especial, pelas informações a respeito das empresas e pela exigência de garantias, enquanto a segunda manifesta-se nas informações a respeito do projeto e nas exigências para o cumprimento do mesmo, ameaçando, inclusive, com o encerramento antecipado do contrato.

A primeira preocupação é típica de uma instituição financeira privada e a segunda é típica de uma instituição financeira desenvolvimentista, podendo, neste último caso, haver uma menor ou maior preocupação com a solvência. As prioridades não necessariamente atendem aos interesses da sociedade ou são alcançadas de forma eficiente, mas têm o mérito de transitar em canais institucionais. Outra categoria de interesses individuais ou de grupos pode exercer a sua influência e resultar em aprovações de operações não prioritárias e/ou tecnicamente pouco recomendáveis. É digno de nota que os espaços onde os canais institucionais e não institucionais de transmissão de

(15) As prioridades, independentemente da instância governamental que as determinam, têm como meta alterar a participação relativa no total da produção do País de certos bens e serviços que podem gerar externalidades positivas elevadas para o restante da economia. O emprego da avaliação social de projetos seria uma forma de considerar as prioridades, à medida que, por esta técnica, os preços utilizados no cálculo da rentabilidade do projeto são alterados de forma a levar em conta as externalidades geradas pelos respectivos bens. Entretanto, o Sistema BNDES nunca empregou a avaliação social de projetos pelas dificuldades práticas envolvidas, salvo quando o repasse de recursos de organismos internacionais era condicionado a tal emprego.

interesses concretamente se instalam, não necessariamente são diferentes. No caso do Sistema BNDES, tanto o Conselho de Administração, quanto a diretoria, ambas compostas de seis membros, direta ou indiretamente indicados pelo Presidente da República, e responsáveis pelas prioridades e execução, respectivamente, podem servir como qualquer um dos dois canais.

O peso relativo das prioridades *vis-à-vis* a racionalidade privada entre os critérios utilizados pelo Sistema BNDES na aprovação das operações provavelmente varia ao longo do tempo, condicionado por alguns fatores. A existência de um papel claro do Estado na economia, a disponibilidade de *funding* num montante elevado e baixo custo, além de pouca fiscalização, criam condições propícias ao uso de prioridades como critério. Este parece ter sido o caso na segunda metade da década de setenta, com uma firme convicção do Estado em completar a estrutura industrial, a farta disponibilidade de *funding* de origem externa e interna, havendo dúvidas quanto às reais intenções de arcar adequadamente com os custos do Fundo de Participação PIS/PASEP, fundo este pouco fiscalizado pelos cotistas, trabalhadores pouco organizados num regime político autoritário.

A segunda metade da década de oitenta, por outro lado, num contexto bastante diferente, aproximou o Sistema BNDES de um critério privado na análise das suas operações. Neste contexto, incluiu-se um Estado sem papel definido e baixo fluxo de novos recursos, com parte importante do ativo "imobilizado" em operações de elevada maturação e liquidação duvidosa. É justamente do início deste período uma das poucas análises feitas sobre o *modus operandis* do Sistema BNDES. (RATTNER, 1991, cap. 3 e 5) Nesta análise, constata-se que esta instituição estabelece as prioridades de uma forma pouco precisa e que os relatórios feitos parecem se preocupar, antes, com a situação econômico-financeira da empresa e, apenas secundariamente, com a viabilidade do projeto. Além do mais, parece ser pouco significativa a atenção dispensada ao acompanhamento da execução do projeto, o que impede um importante *feed back* desta fase com a da definição de prioridades.

A falha no citado estudo é não caracterizar a situação em que o Sistema BNDES esteve inserido ao longo da década de oitenta. Como visto anteriormente, esta situação justifica um uso temporário do critério privado como parâmetro de comportamento da instituição e não um critério desenvolvimentista, como pode sempre parecer verdade numa análise não contextualizada.

Nenhuma das duas situações vividas pelo Sistema BNDES, tratadas nos parágrafos acima pode ser considerada desejável, à medida que uma é incompatível com um boa administração financeira e a outra com o caráter desenvolvimentista da instituição. Algumas condições teriam que prevalecer para que os bons atributos destas duas situações pudessem juntar-se na segunda metade da década de noventa: em primeiro lugar, um Estado com um projeto de desenvolvimento nítido, perfeitamente traduzido no Sistema BNDES, desde a forma mais genérica no Conselho de Administração até a determinação dos produtos financeiros oferecidos, passando por uma maior participação na elaboração dos projetos e maior rigor no acompanhamento da sua execução; em segundo lugar, *funding* em nível, condições e estabilidade compatíveis com as funções assumidas, *funding* este de propriedade privada e, por conseqüência, remunerado, o que resulta em maior fiscalização externa e maior seletividade do Sistema BNDES. Trata-se, certamente, de dois conjuntos de condições ainda distantes, em especial o primeiro.

4 - A Situação Atual do Sistema BNDES

Os aspectos mais dignos de nota no que se refere à situação patrimonial atual do Sistema BNDES podem ser apontados a partir da observação do último balanço patrimonial disponível desta instituição (Quadros 1 e 2), apoiado ainda por outras informações. O que se pretende, no que segue, é analisar as principais contas, apontar problemas e soluções, sempre tendo como preocupação última preparar o *funding* para uma atuação futura orientada pela definição do papel do Estado na economia.

Iniciando pelas contas ativas do BNDES e do FINAME, observa-se a total preponderância dos empréstimos, o que está de acordo com o produto financeiro que oferecem. Apesar do saneamento empreendido pelo Sistema BNDES, como visto anteriormente, o saldo dos empréstimos concedidos ao setor público é ainda bastante alto (Tabela 6), sendo oportuno alguns comentários adicionais a este respeito.⁽¹⁶⁾

(16) A Tabela 6 tem que ser considerada com a seguinte ressalva: não inclui os empréstimos feitos por meio dos agentes financeiros. Como estes empréstimos são compostos por operações de menor valor, é provável que a sua inclusão na Tabela reduzisse a participação do setor público no total dos empréstimos do Sistema BNDES, embora aumentasse o saldo dos empréstimos a este setor.

TABELA 6
BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - OPERAÇÕES DE CRÉDITO

(US\$ Milhões de Dez/90)														
Final de período	SETOR PÚBLICO							SETOR PRIVADO						
	Federal							Municipal						
	Estadual							Total						
	Outros	Ind.	Serv.	Total	Outros	Gov.	Ind.	Serv.	Total	Total do Setor Público	Outros	Ind.	Serv.	Total do Setor Privado
DEZ/88	2054	4600	673	7327	51	1313	449	408	2220	54	61	2546	76	2683
DEZ/89	1056	3056	375	4486	14	830	281	265	1390	29	63	1547	46	1656
DEZ/90	52	933	2784	3768	22	807	237	354	1420	27	100	2403	56	2559
DEZ/91	1	1058	2429	3487	48	794	216	358	1415	21	88	3138	48	3274
NOV/92	1	579	1224	1804	186	691	177	289	1342	16	58	2894	37	2989
										3161				6150

participação relativa (%)														
Final de período	SETOR PÚBLICO							SETOR PRIVADO						
	Federal							Municipal						
	Estadual							Total						
	Outros	Ind.	Serv.	Total	Outros	Gov.	Ind.	Serv.	Total	Total do Setor Público	Outros	Ind.	Serv.	Total do Setor Privado
DEZ/88	16.7	37.4	5.5	59.6	0.4	10.7	3.7	3.3	18.1	0.4	0.5	20.7	0.6	21.8
DEZ/89	14.0	40.4	5.0	59.3	0.2	11.0	3.7	3.5	18.4	0.4	0.8	20.5	0.6	21.9
DEZ/90	0.7	12.0	35.8	48.5	0.3	10.4	3.1	4.6	18.3	0.4	1.3	30.9	0.7	32.9
DEZ/91	0.0	12.9	29.6	42.5	0.6	9.7	2.6	4.4	17.3	0.3	1.1	38.3	0.6	39.9
NOV/92	0.0	9.4	19.9	29.3	3.0	11.2	2.9	4.7	21.8	0.3	0.9	47.1	0.6	48.6

Fontes: Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 29, - nº 1, 2 e 3, jan.-mar./1993, p. 152-5.

É algo difícil saber as reais possibilidades de pagamento destes empréstimos, atualmente em fase de complexas renegociações, envolvendo diversos condicionantes. No caso do Sistema BNDES, as negociações com o setor elétrico estadual e federal são de particular importância. Os seus termos, assim como o próprio andamento dos acordos, criam novos problemas junto a outros devedores. A alteração da política das tarifas públicas desestrutura os acordos feitos e gera novas inadimplências.

Uma solução convencional para este problema é a formação de provisão para devedores duvidosos para a parcela do crédito concedido cujo retorno é pouco provável. Como a contrapartida deste procedimento é a despesa com provisão, o crédito problemático resulta num prejuízo correspondente no exercício. Se este prejuízo é compatível com uma situação patrimonial minimamente aceitável (patrimônio líquido positivo), o problema está resolvido, podendo, ainda, haver um lucro futuro se parte do crédito problemático for amortizado. Como se pode verificar no Quadro 1, ao final de 1992 o total da provisão para devedores duvidosos correspondia a 5% do total do saldo do financiamento concedido em dezembro de 1992. Mesmo considerando-se apenas a pequena parcela do financiamento oficialmente reconhecida como sendo de retorno duvidoso, a provisão correspondente era de 35%.

Evidentemente, dado o montante deste crédito, a solução dos problemas por ele gerados não pode resultar apenas das provisões. Uma outra forma de encaminhamento para o problema da qualidade do ativo do Sistema BNDES, assim como de outras instituições públicas, está sendo efetivada dentro do processo de privatização deflagrado no início do Governo Collor. Este processo se diferencia das privatizações ocorridas ao longo da década de 80 por ter um caráter bem mais amplo, incluindo estatais tradicionais como Usiminas e CSN.

Ao Sistema BNDES foi dado o papel de fornecer suporte técnico, financeiro e administrativo ao programa, além de uma razoável influência sobre o seu andamento. Este papel não se deve a uma articulação do programa de privatizações com uma política industrial para o País, o que seria compatível com a atuação histórica do Sistema BNDES. Na verdade, este programa tomou impulso na esperança de viabilizar um rápido ajuste fiscal, incluído posteriormente numa hesitante estratégia de redução da participa-

ção do Estado na economia. O papel central do Sistema BNDES se deve à experiência obtida com as privatizações empreendidas na segunda metade da década de oitenta.

QUADRO 1
BALANÇO PATRIMONIAL DO BNDES EM 12/1992 E 12/1991
(US\$ bilhões de 12/1990)

	12/1992	12/1991
ATIVO	24,1	21,8
Aplic. financ. e cred. junto ao BC	0,6	0,2
Debêntures	0,5	0,6
Dívidas Vencidas Regularizadas (DVR)	0,8	0,0
Ações vinculadas a recompras e outros	0,2	0,4
Operações de Crédito	13,8	13,9
Financiamento de repasses	14,0	14,0
(-) Prov. p/ créditos de liq. duvidosa	0,1	0,1
Operações de liq. duvidosa	1,7	1,4
(-) Prov. p/ créditos de liq. duvidosa	0,6	0,3
(-) Rendas a apropriar	1,1	1,0
Créditos junto ao Tesouro Nacional	0,6	0,6
Outros créditos	0,2	0,4
Permanente	7,3	5,8
Investimentos	7,2	5,7
Outros	0,1	0,1
PASSIVO	24,1	21,8
Recursos institucionais	13,2	11,9
Fundo de Participações PIS/PASEP	8,2	8,3
Fundo de Amparo ao Trabalhador	5,0	3,6
Empréstimos e financ. no exterior	1,6	1,8
Outras	1,5	1,5
Obrigações	1,4	1,4
Depósitos	0,1	0,1
Patrimônio líquido	7,9	6,5

Fonte: Sistema BNDES. Relatório de Atividades - 1992, p. 8, 62-3.

Os efeitos do programa de privatização sobre a situação patrimonial do Sistema BNDES, assim como de outras instituições financeiras públicas, devem ser analisados considerando-se alguns tipos de operações financeiras realizadas no contexto deste programa.

A primeira delas, é o refinanciamento das dívidas das empresas a serem privatizadas. Este refinanciamento faz parte do ajustamento sofrido por estas empresas, na preparação para a execução da privatização. Quando esta é efetivada, facilitada pelas operações de refinanciamento, os credores, entre os quais o Sistema BNDES, deixam de ter um crédito junto ao setor público e passam a ter um crédito junto ao setor privado.

Uma segunda operação envolve as chamadas "moedas podres". Estas correspondem a títulos com certas características de prazo e rentabilidade, originários de certos tipos de dívida pública, cujos credores receberam autorização para securitizá-las. Uma característica especial destes títulos é o direito de participar dos leilões de privatização.⁽¹⁷⁾ O Sistema BNDES tem estas moedas, em particular DVR (Dívida Vencida Renegociada) e as vende a prazo pelo valor de face, com baixa taxa de juros e elevado prazo de vencimento e de carência.⁽¹⁸⁾ Assim, também no caso desta operação, ocorre uma troca de crédito junto ao setor público para crédito junto ao setor privado.

Do ponto de vista financeiro, a venda financiada das "moedas podres" pode ser avaliada, comparando-se com o valor de mercado destas moedas. Há vantagens para o Sistema BNDES quando a soma das receitas futuras da operação de venda financiada, trazidas para valor presente a uma taxa de juros de mercado, for igual ou superior ao valor de mercado das "moedas podres". Trata-se apenas de um parâmetro para nortear as operações de venda financiada, e não uma escolha entre esta e a venda à vista, à medida que a realização da última apresenta problemas.

(17) A expressão "moedas podres", empregada para denominar os títulos securitizados, é inadequada, sendo mais apropriada para os créditos originais. Na verdade, o processo de privatização transformou estes títulos em "moedas ressuscitadas". Entretanto, como a expressão "moedas podres" foi consagrada, ela será mantida aqui para facilitar o entendimento do texto.

(18) É algo difícil saber o valor das vendas de "moedas podres" pelo Sistema BNDES no contexto do programa de privatização. Pode-se, grosseiramente, estimar que tenha chegado a algo próximo de US\$ 1,4 bilhões até o final de 1992. Neste momento, as "moedas podres" eram compostas de US\$ 0,8 de DVRs e US\$ 0,5 de debêntures (Quadro 1). A dívida do Sistema BNDES junto ao Governo Federal, por outro lado, caiu de US\$ 4,5 bilhões em 12/89 para US\$ 1,8 bilhões em 12/92 (Tabela 6). Supondo-se que o estoque de "moedas podres" do Sistema BNDES tenha sido formado a partir da securitização desta diferença de US\$ 2,7 bilhões e que este estoque fosse de US\$ 1,3 bilhões ao final de 1992 (US\$ 0,8 de DVRs e US\$ 0,5 de debêntures), chega-se à estimativa de US\$ 1,4 bilhões.

Em primeiro lugar, poderia não haver compradores no caso da indisponibilidade de financiamento, comprometendo, inclusive, o andamento do processo de privatização. Em segundo lugar, dependendo do volume, as vendas afetariam o valor de mercado dos papéis. Em terceiro lugar, o deságio das vendas à vista em relação ao valor de face contabilizado no patrimônio teria que ser incorporado como prejuízo nos resultados da instituição, o que poderia provocar uma situação patrimonial ruim. O problema talvez pudesse ser contornado com um tratamento contábil especial, permitindo, por exemplo, a absorção gradual dos prejuízos.

Um problema da venda financiada das "moedas podres", assim como do refinanciamento das dívidas para viabilizar as vendas no programa de privatização, é que mantém os recursos do Sistema BNDES aplicados num prazo bastante elevado, reduzindo a flexibilidade para um ajuste a uma nova política industrial. Esta rigidez no direcionamento dos recursos só não seria problema se as empresas retomassem o investimento produtivo em prazos similares ao destas operações, o que se trata de uma perspectiva excessivamente pessimista, pois estes prazos são superiores a dez anos.

Assim, os efeitos imediatos das operações descritas acima para o Sistema BNDES se reduzem a uma situação contábil mais apresentável, logrando, assim, obter créditos em condições mais favoráveis, em especial no que se refere às emissões recentes no mercado internacional de capitais. Os efeitos mais importantes só ocorrerão no longo prazo com o pagamento do principal dos financiamentos concedidos no bojo do processo de privatização e, mesmo assim, se, então, a capacidade de pagamento dos contemplados for superior à das instituições públicas cujos débitos junto ao Sistema BNDES foram suprimidos.

Uma outra forma de relação menos discutida entre o setor público e o Sistema BNDES envolve números da mesma ordem de grandeza. Trata-se da carteira de títulos (ações e debêntures) desta instituição, forma alternativa de financiamento executada pela subsidiária BNDESPAR, cujo total de investimentos no balanço patrimonial do exercício de 1992 atingiu cerca de US\$ 7,5 bilhões (Quadro 2), provavelmente composta numa significativa parte por títulos junto a Eletrobrás.

•

QUADRO 2
BALANÇO PATRIMONIAL DO FINAME E DO BNDESPAR
EM 12/1992 E 12/1991
(US\$ bilhões de 12/1990)

	12/1992		12/1991	
	FINAME	BNDESPAR	FINAME	BNDESPAR
ATIVO	3,5	8,6	2,9	6,8
Empréstimos e Financiamentos	3,4	0,7	2,9	0,5
Títulos Mobiliários		0,3		0,2
Disponibilidades	0,0	0,0	0,0	0,0
Investimentos		7,5		6,1
PASSIVO	3,5	8,6	2,9	6,8
BNDES	3,1	1,5	2,5	1,5
Outros	0,1	0,4	0,0	0,4
Patrimônio Líquido	0,2	6,7	0,4	5,0

Fonte: Sistema BNDES. Relatório de Atividades - 1992, p. 75.

O BNDESPAR também adotou uma estratégia saneadora na segunda metade da década de 80, o que resultou numa melhora na sua situação patrimonial e maior liberdade no direcionamento dos desembolsos.⁽¹⁹⁾ Entretanto, o programa executado não teve alcance para resolver o fundamental, que são os recursos imobilizados numa gigantesca carteira de títulos, em especial de empresas estatais, recursos estes que poderiam resultar num importante *funding* para o apoio a uma eventual política industrial.⁽²⁰⁾

(19) A BNDESPAR foi criada com o objetivo de capitalizar temporariamente as empresas nacionais criadas no bojo do II PND. As dificuldades surgidas na década de oitenta, para estas empresas, levaram ao aumento da participação da BNDESPAR até o controle acionário, o que acabou ocorrendo também no caso das devedoras do BNDES que tinham as dívidas transformadas em participações acionárias, transferidas em seguida para o BNDESPAR. Envolvida com empresas em situação econômico-financeira crítica, a BNDESPAR aumentou progressivamente a participação das controladas no total dos seus desembolsos (cerca de 70% em 1985), reduzindo o apoio a novos investimentos produtivos, gerando prejuízos e distorcendo a estrutura organizacional na tentativa de administrar as controladas. Com vistas a contornar estes problemas, iniciou-se um programa de privatização pelo qual foram privatizadas 13 empresas entre 1987 e 89, sendo duas ex-controladas da Siderbrás. O pagamento era feito a prazo em até 70% do valor da venda, com 10 anos para pagar, um ano de carência e taxa de juros de 12% a.a. mais correção monetária. Ver a este respeito Sistema BNDES (1990).

(20) Parte da carteira de títulos de estatais do BNDESPAR foi formada por uma triangulação com a União e o BNDES, o que ocorreu da seguinte forma: este recebe um aumento de capital da União na forma de títulos das estatais, o que aumenta o seu patrimônio líquido, pelo lado do passivo. Pelo lado do ativo, aumenta a conta investimentos nas subsidiárias, pois os títulos são transferidos ao BNDESPAR. Como o mesmo mecanismo ocorre com esta última, justifica-se

O problema do BNDESPAR é similar ao do BNDES e, portanto, as soluções são semelhantes e, possivelmente, até mais simples neste segundo caso. Isto porque as ações, ao contrário dos créditos, não precisam receber autorização para serem transformadas em "moedas podres", utilizadas, então, no processo de privatização. As ações podem ser diretamente vendidas num programa de transferência da propriedade de estatais. Por conta disto, os próprios créditos do BNDES junto a estas empresas podem ser transformados em ações, ao invés do caminho mais complexo da securitização. No caso das debêntures, não há a necessidade de securitizar mas, sim, a autorização para serem utilizadas no programa de privatização. Uma solução alternativa seria transformar estas debêntures em ações, tornando a autorização desnecessária.

Nos parágrafos anteriores, considerou-se os problemas pelo lado ativo do Sistema BNDES, seja o saldo dos créditos, seja a carteira de títulos. A melhor qualidade do ativo tem um importante papel na formação do *funding*, à medida que eleva o retorno das operações. Entretanto, de igual importância é tratar do lado passivo da instituição, analisando-se a sua composição e os determinantes dos seus itens. A este respeito, os mais importantes itens a serem considerados são os fundos Fundo de Participação PIS/PASEP e Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), instituído pela Lei nº 7.998 (11/01/90). Este último foi criado como parte do programa de seguro-desemprego e abono salarial previsto na Constituição (Artigo nº 239). Os recursos para financiar estes programas originam-se do FAT que, por sua vez, os obtém da arrecadação do PIS/PASEP (derivada da alíquota em geral de 0,65% sobre a venda das empresas). Assim, o Fundo de Participação PIS/PASEP, destino anterior dos recursos destes impostos, passou a existir apenas enquanto saldo a ser administrado, com redução progressiva, em vista dos saques que podem ser feitos.

No que se refere ao Sistema BNDES, pelo menos 40% dos novos fluxos do FAT lhe são destinados, conforme dispositivo constitucional (Artigo nº 239, parágrafo primeiro), sendo em troca remunerados com taxa referencial (TR) mais 6% ao ano, não havendo prazo determinado para a devolução do principal. Assim, o Sistema BNDES recebe 40% dos ingressos

parte do elevado patrimônio líquido e investimentos apresentados pelo BNDES e por sua subsidiária.

no FAT, menos a remuneração do estoque destes ingressos, mais a remuneração do estoque dos empréstimos feitos pelo Sistema BNDES com os recursos do FAT (cerca de 8,5%). Se não houver inadimplências nestes empréstimos, portanto, na atual estrutura, não é possível que o fluxo de recursos, originado da relação do FAT com o Sistema BNDES, se torne negativo. Num contexto de crescimento econômico sustentado, ainda o fluxo líquido aumentaria continuamente, por conta do aumento das vendas das empresas.

Existe um outro item ainda não tratado, relativo aos gastos do programa de seguro-desemprego e do abono salarial. Se estes gastos forem superiores aos recursos a eles destinados, o Sistema BNDES é obrigado a devolver até 10% do saldo dos repasses já feitos pelo FAT, caso a insuficiência ocorra em 1993 ou 1994, e 5% a partir de 1995. É pouco provável que este item venha causar maiores problemas para o Sistema BNDES, pois o contexto recessivo da economia brasileira dos últimos anos, que gera um aumento nos gastos do Programa de Seguro-Desemprego e uma redução da arrecadação do PIS/PASEP, não resultou numa insuficiência de recursos do FAT.

Ao contrário do FAT, o Fundo de Participação PIS/PASEP é administrado por inscritos, isto é, individualmente, e os saques dependem da situação de cada um deles. Em caso de aposentadoria ou morte, a conta pode ser zerada e, por consequência, o total dos saques depende, sobremaneira, da composição etária dos inscritos.⁽²¹⁾ Segundo estimativas disponíveis, os saques podem ser acentuados ao passar de sete a oito anos e, para não haver problemas, é preciso que os empréstimos com recursos do PIS/PASEP apresentem um perfil com prazo compatível. Antes do término deste período, basta que estas operações gerem um retorno de 8,5% a.a., pois, assim, deduzido o *spread* de 1,5% a.a. do Sistema BNDES resulta em 7% a.a., igual ao percentual do saldo do PIS/PASEP que se estima que seja sacado nos próximos anos.

Do ponto de vista do Sistema BNDES, a substituição do Fundo de Participação PIS/PASP pelo FAT foi interessante, embora não haja diferença tomando-se um horizonte mais curto de tempo. Antes da implantação do

(21) Outra possibilidade de saque se deve ao pagamento anual do rendimento da conta daqueles que recebem menos de dois salários mínimos mensais e estão inscritos por, pelo menos, cinco anos.

FAT, a transferência líquida de recursos do PIS/PASEP (novas entradas, menos remuneração, menos saques) para o Sistema BNDES já era de cerca de 40%, em média, da transferência bruta, tornando, portanto, os dois fundos indiferentes, considerando-se o fluxo imediato de recursos. Entretanto, o FAT tem a grande vantagem de exigir o retorno do principal repassado em condições bem mais restritas, o que aumenta a estabilidade da disponibilidade de recursos, fundamental no caso do Sistema BNDES, que realiza operações de prazo elevado. Mesmo que a Lei seja alterada e um prazo de vencimento para os repasses seja estipulado, o que é razoável, a maior previsibilidade da nova situação seria mantida.

Uma outra característica importante do FAT é a gestão. Esta é feita pelo Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT), composto por nove membros: três representantes dos trabalhadores, três representantes dos empresários, um do Ministério do Trabalho, um do Ministério da Previdência e Assistência Social e um do Sistema BNDES. Este conselho pode cumprir um papel importante de fiscalização sobre o uso dos recursos, servindo de contrapeso a pressões que possam haver sobre o Sistema BNDES para a aprovação de operações inadequadas. Como elementos extras a evitar a ocorrência destas operações, estão a remuneração dos recursos transferidos pelo FAT e um outro elemento ainda não existente, que é a determinação de um prazo para a devolução destes recursos.

O passivo externo é uma outra conta passiva importante do Sistema BNDES. Em termos retrospectivos, os empréstimos obtidos junto aos organismos internacionais e junto aos bancos comerciais foram as operações mais tradicionais realizadas pela instituição. A conturbada relação do Brasil com a comunidade financeira internacional ao longo da década de oitenta culminou com a paralisação da captação bruta de recursos externos pelo Sistema BNDES no triênio 1988/90 (ver Tabela 5). A principal causa desta situação, como é sabido, foram as diferenças no diagnóstico e nas soluções propostas para o forte desequilíbrio das contas externas do Brasil, expressas nas discussões com o FMI.

Uma causa menos conhecida foram os problemas na relação do Brasil com o Banco Mundial (BIRD), causados pela mudança no critério utilizado por esta instituição na liberação dos recursos. A aprovação das liberações, antes condicionada aos resultados da análise dos projetos, passou a exigir os

condicionantes gerais, como, por exemplo, a redução da participação do Estado na economia. Assim, enquanto o FMI providencia o ajuste de curto prazo, o BIRD providencia um suposto ajuste de longo prazo, passando a ter, portanto, um papel complementar ao daquela instituição. O Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), por sua vez, com pouca capacidade de mobilização de recursos, só recebeu aportes importantes quando se transformou numa espécie de subsidiária do Banco Mundial.⁽²²⁾

Os acontecimentos no início da década de noventa apontam para uma situação bastante diferente da descrita acima. Por um lado, o FMI e o BIRD estão menos intransigentes, em parte devido à menor pressão exercida pelo governo americano. Por outro lado, o Brasil redefine o papel do Estado na economia brasileira, ainda que de forma desordenada. Além do mais, a dívida externa passa a ser tratada em termos completamente diferentes e os recursos externos voltam a fluir para o Brasil, agora na forma da emissão de títulos pelas empresas no mercado internacional de capitais e não mais na forma de empréstimos bancários.

O Sistema BNDES beneficia-se da nova situação, seja pela retomada dos empréstimos junto aos organismos internacionais, o que já aconteceu em 1991, seja pela emissão dos seus títulos no exterior, feita em maior intensidade a partir de 1992.⁽²³⁾

5 - As Possibilidades de Atuação Futura do Sistema BNDES

Investigar as possibilidades de atuação futura do Sistema BNDES é algo difícil por ser a resultante da definição de questões mais amplas, como o papel do Estado, a estabilidade da economia e a inserção internacional do País, em especial a financeira. Uma maior definição destas complexas e interdependentes questões desdobram-se em outras, como a do perfil da política industrial e a da conformação do sistema financeiro nacional em termos de grau de intermediação, instituições e produtos. A despeito da

(22) A respeito das relações do Brasil com os organismos internacionais na década de oitenta, ver ARAÚJO (1991, cap. 2).

(23) O Sistema BNDES obteve um empréstimo total de US\$ 550 milhões do BIRD e do BIB em 1991, enquanto no ano seguinte obteve mais US\$ 300 milhões junto ao Eximbank do Japão e US\$ 50 milhões do BIRD. No mercado internacional de capitais, captou US\$ 55 milhões em 1991 e US\$ 100 milhões em 1992. Ver, a respeito, *Sistema BNDES. Relatório de Atividades 1991*, p. 50-1 e *Sistema BNDES. Relatório de Atividades - 1992*, p. 50.

indefinição dos rumos dos condicionantes básicos da atuação do Sistema BNDES, o restante da seção busca analisar formas possíveis e desejáveis de atuação desta instituição, sem aprofundar a investigação destes condicionantes que fogem aos objetivos aqui propostos, mas considerando-os como parâmetros da análise.

Como visto nas seções anteriores, a atuação do Sistema BNDES se deu historicamente no setor da infra-estrutura e da indústria. Por isso, é importante avaliar as possibilidades futuras desta atuação, em termos de forma, intensidade e composição relativa entre os dois setores.

É amplamente conhecida a estagnação da indústria nacional na década de 80. Esta situação é tanto mais grave quando, simultaneamente, nos países desenvolvidos e em certos países que há pouco tempo se equiparavam ao Brasil em nível de desenvolvimento, as grandes descobertas na área de microeletrônica, em especial circuitos integrados, informática, novos materiais e biotecnologia, especialmente manipulação genética, tiveram parte do seu enorme potencial de aplicação empregado nos processos produtivos e produtos.

Os efeitos deste processo sobre os determinantes da competitividade levaram a uma série de reações estratégicas das empresas de forma a capacitá-las a absorver e desenvolver apropriadamente a nova tecnologia e, por conseqüência, preservar ou ampliar a participação nos mercados a partir de reduções nos custos, diferenciação nos produtos e flexibilidade quanto aos produtos oferecidos, permitindo um rápido ajuste às mudanças de demanda. A capacitação tecnológica das empresas esteve em grande parte associada a alterações em formas de organização fortemente consagradas, como o Taylorismo e a verticalização, incompatíveis com a flexibilidade e a descentralização requeridas pelo novo paradigma tecnológico. A necessidade do investimentos em P & D, por sua vez, resultou em novos tipos de relacionamento, como o fechamento de contratos de cooperação entre universidades, centros de pesquisas e empresas e a prática de cooperação entre empresas, mesmo concorrentes, como forma de viabilizar investimentos que demandam um significativo volume de recursos e apresentam um retorno bastante incerto.

Em nível nacional, ao contrário, verifica-se uma indústria com defasagem de equipamentos e das tecnologias de processo e de produto, com

baixa difusão das inovações gerenciais e organizacionais; reduzido investimento em atividades de P & D, além de inexpressivo desenvolvimento das indústrias ou atividades representativas dos novos paradigmas tecnológicos.⁽²⁴⁾

No setor da infra-estrutura a situação é igualmente ruim, com estrangulamentos, ineficiências e custos elevados, causados por retração do investimento, em especial o público, e pela defasagem das tarifas. No subsetor de energia, essencialmente hidroeletricidade, a capacidade instalada não suporta uma retomada moderada do crescimento econômico. No subsetor de transporte, 1/5 e 1/3 das malhas rodoviária e ferroviária, respectivamente, encontram-se em condições impróprias; a idade média da frota de caminhões chega a 10 anos; 40% das locomotivas da RFFSA encontram-se inativas por falta de peças e manutenção; a frota nacional de ônibus é obsoleta; os cronogramas das obras dos metrô de diversas cidades estão atrasados; os serviços portuários deteriorados etc. No subsetor de telecomunicações, além dos ineficientes serviços oferecidos, existe uma demanda reprimida de cerca de 7 milhões de linhas telefônicas.⁽²⁵⁾

A intensidade da atuação do Sistema BNDES nos setores da indústria e da infra-estrutura básica depende, numa importante medida, da pendente redefinição do papel do Estado na economia brasileira, particularmente da política industrial adotada. Resumindo-se esta à abertura da economia, quadro configurado durante o Governo Collor,⁽²⁶⁾ o Sistema BNDES se encontraria numa situação de vácuo de prioridades vindas de instâncias superiores do Governo e, provavelmente, ficaria estritamente ligado ao setor industrial (em especial à parcela deste, com vantagens comparativas naturais), o mais capacitado a competir diante de uma abertura pura e simples da economia. Isto porque prevaleceria na instituição uma lógica privada na liberação de recursos e, por consequência, uma preferência por operações de prazo e volume menores e retorno seguro, muito mais provável de ocorrer junto ao setor industrial exportador capitalizado, do que junto aos grandes e demorados empreendimentos do setor de infra-estrutura, mesmo que com uma maior participação do setor privado. Neste caso, o caráter desenvolvimentis-

(24) A respeito da situação atual da indústria nacional, ver SUZIGAN (1991, p. 2-32).

(25) A respeito da situação atual da infra-estrutura nacional, ver MACIEL (1990).

(26) A respeito da política industrial no Governo Collor, ver ERBER (1992).

ta do Sistema BNDES deixaria de existir, justificando a sua privatização e transformação, via mercado, em banco múltiplo.⁽²⁷⁾

Em que pese uma certa tendência internacional e nacional a uma menor intervenção do Estado na economia, é pouco provável que uma futura política industrial no Brasil se resuma à abertura externa, como os fatos posteriores ao fim do Governo Collor já apontaram. É possível que a futura política industrial tente sincronizar a abertura externa com uma maior capacitação tecnológica à indústria nacional, influir, simultaneamente, na inserção internacional da nossa economia, no padrão de incorporação do progresso técnico com a correspondente infra-estrutura educacional e científica, na organização industrial e, finalmente, na relação setor público-privado no que tange à recuperação e desenvolvimento da infra-estrutura básica, sem o qual pouco se poderá esperar da indústria.

No caso de uma futura política industrial atuando nas diversas linhas definidas acima, o Sistema BNDES poderia ser empregado como instrumento financeiro do Estado de diversas formas. O princípio básico a nortear a atuação desta instituição seria o apoio ao aumento da competitividade das empresas residentes no País.⁽²⁸⁾ Dentro do raio de ação desta instituição, os principais fatores de aumento da competitividade seriam a capacitação tecnológica, a adoção dos novos modelos organizacionais, a recuperação da infra-estrutura básica e o rearranjo da organização industrial. É oportuno uma análise mais detalhada destas áreas de ação do Sistema BNDES.

O desenvolvimento da capacitação tecnológica e a mudança para formas de organização mais adequadas poderiam ser encaminhados em nível de relação individual com as empresas, divulgando-se amplamente que o Sistema BNDES financia apenas projetos incorporadores das novas tecnologias e modelos organizacionais, o que estimularia as interessadas neste financiamento a se envolverem com a modernização. Isto demandaria uma atenção maior com a questão tecnológica, quando da avaliação dos projetos, revendo uma atitude um tanto passiva do Sistema BNDES quanto à opção

(27) Para uma comparação entre bancos públicos e bancos privados de desenvolvimento, ver GORDON (1983).

(28) Os quadros do Sistema BNDES já tinham consciência deste papel em 1988, quando a instituição foi objeto de reportagem de uma revista de grande circulação. Ver, a respeito, *Exame* (1988). A possibilidade de cumpri-lo nos anos seguintes, no entanto, esbarrou nos problemas vividos pelo País, em especial os envolvendo o setor público.

tecnológica das empresas.⁽²⁹⁾ A própria instituição poderia atuar de uma forma didaticamente ativa, divulgando para as empresas as técnicas que as capacitam a manter e ampliar mercados num ambiente de crescente concorrência externa e interna. Até que as empresas tivessem familiaridade com a nova tecnologia, esta ação didática poderia ser feita, por exemplo, por meio da participação do Sistema BNDES na formulação dos projetos.

Evidentemente, engajada neste tipo de atuação conscientizadora, a instituição poderia operar também com empresas não interessadas em financiamento, simplesmente oferecendo-lhes serviços de consultoria. Uma outra providência interessante para gerar esta familiaridade seria o Sistema BNDES financiar e coordenar a aproximação entre as empresas, os centros de pesquisas e as universidades, envolvidas de alguma forma com as novas técnicas. Por último, no programa de privatização os novos proprietários das empresas vendidas deveriam estar comprometidos com um cronograma de investimentos modernizadores.

A organização industrial, em especial no que se refere ao tamanho médio das empresas, tem sido um importante determinante do poder de competitividade dos países. A exitosa experiência japonesa do pós-guerra, experiência consagrada pelo excepcional desempenho sul-coreano nas últimas décadas, sugere a conveniência de grandes grupos empresariais multissetoriais, viabilizando a atuação sinérgica entre as empresas do grupo, ora criando mercado, ora aumentando o poder competitivo, ora financiando o investimento produtivo.⁽³⁰⁾ Inspirado nestas experiências, o Sistema BNDES poderia articular e financiar a fusão, incorporação e cisão das empresas, sempre visando para cada setor da indústria um tamanho médio das empresas compatível com o padrão internacional. Trata-se de uma preocupação que não deve escapar aos critérios do programa de privatização. Se existe o receio de que este programa transforme monopólios públicos em privados, deve-se impor mecanismos adequados de controle sobre eles e não impedir a formação de grandes grupos com poder internacional de competição.

(29) A respeito da preocupação do Sistema BNDES com a opção tecnológica das empresas, ver RATTNER (1991).

(30) A respeito da importância de grandes grupos empresariais para a viabilidade da concorrência internacional, ver COUTINHO (1991).

A respeito das providências no setor de infra-estrutura básica, o Sistema BNDES poderia atuar em conjunto com órgãos do Ministério do Planejamento na identificação das necessidades de investimentos nas diversas áreas desse setor e elaboração de um cronograma para estes investimentos a serem realizados, na medida do possível, pelo setor privado. A maior participação deste seria viabilizada a partir da montagem de esquemas de financiamento articulados pelo Sistema BNDES, somado à extensão do programa de privatização para a área de energia e à solução para a questão da concessão dos serviços públicos atualmente pendente. Em que medida estas providências surtiriam os resultados desejados é, de fato, uma incógnita, mas em caso de incapacidade ou desinteresse do setor privado, mesmo diante de condições razoáveis que lhe sejam oferecidas, a lacuna poderia ser preenchida por esquemas intra-setor público.

É oportuno destacar que, dentro do estágio atual da economia brasileira, seria recomendável que a atuação mais setorial, historicamente preferida pelo Sistema BNDES no passado, agora ceda algum espaço a uma atuação geral, à medida que a falta de competitividade só não é problema para uma pequena parte da economia. Entretanto, alguma preocupação setorial deve prevalecer, fundamentada no tipo de inserção internacional desejada para a economia brasileira. A política industrial pode expressar a inserção desejada por meio de estímulos a setores nos quais o País pretenda apresentar vantagens comparativas ativas e não apenas naturais, e a investimentos na capacidade de gerar inovações tecnológicas. A importância desta última está diretamente relacionada com o grau de dificuldade imposto pelas nações e empresas multinacionais ao contato com a nova tecnologia. Se este grau for muito elevado, torna-se prioritário a implantação e desenvolvimento de setores diretamente ligados à tecnologia inacessível, facilitando a sua internalização no País. Neste sentido, pode ser recomendável, sob determinadas circunstâncias, políticas localizadas de substituição de importações.⁽³¹⁾

Evidentemente, as diferentes formas de apoio enumeradas acima não podem ficar no plano das intenções. Como se trata de apoio em diversas direções, é necessário que o Sistema BNDES administre seus recursos visando atender, da forma mais eficiente possível, a demanda por financia-

(31) A respeito de uma política industrial com atuação setorial, ver ARRUDA (1991).

mento ao investimento produtivo. Embora este procedimento possa não ser importante no contexto atual da economia brasileira, em que o limite à atividade da instituição ocorre, antes, pelo lado da demanda por financiamento, uma possível retomada do investimento produtivo removeria o limite para o lado do *funding*. Portanto, algumas estratégias de ação devem ser seguidas pelo Sistema BNDES para evitar este problema.

É sabido que as empresas privadas do setor industrial encontram-se uma situação patrimonial bem mais favorável do que o setor público. Em condições apropriadas para a retomada do investimento produtivo, é preciso que o potencial de financiamento ao investimento destas empresas seja explorado, evitando que seja substituído pelos escassos recursos públicos, em especial se estiver ocorrendo uma evolução simultânea do mercado de capitais. Esta preocupação pode ser lograda a partir das informações das próprias empresas, solicitadas normalmente pelo Sistema BNDES na rotina da aprovação dos empréstimos. Esta instituição deve atuar como alavancadora de recursos, isto é, financiando nas condições minimamente necessárias para viabilizar os projetos, ao mesmo tempo que influenciando estes com base na política industrial. É conveniente que o financiamento concedido seja composto não apenas de empréstimos, mas também de participação acionária e aquisição dos papéis das empresas. Isto é tanto mais importante quanto mais desenvolvido se tornar o mercado de capitais no Brasil, visto que, assim, as ações e títulos obtidos pelo Sistema BNDES poderiam ser vendidos no mercado secundário a preços razoáveis, propiciando uma composição mais flexível do seu ativo.

Um segundo cuidado importante a orientar a ação do Sistema BNDES é não competir desnecessariamente com as instituições financeiras privadas no financiamento de longo prazo, dada uma maior estabilidade da economia. Neste caso, é pouco provável que o Sistema BNDES mantenha a posição de quase monopólio no financiamento de longo prazo para a indústria com base em recursos internos, como aconteceu historicamente, especialmente no caso das operações atualmente realizadas com recursos do Sistema BNDES, embora por meio de agentes financeiros que já arcam com o risco, como acontece no caso do FINAME. Isto porque as instituições financeiras poderiam captar, elas mesmas, os recursos para realizar estas operações, o que liberaria recursos para o Sistema BNDES atuar em áreas mais estratégicas.

Um terceiro cuidado importante é não financiar os projetos apenas por se enquadrarem nas prioridades, cabendo investigar, de forma rigorosa, a sua viabilidade, a capacidade empresarial para realizá-lo e a sua execução. O acompanhamento é importante também para que o Sistema BNDES conheça, na prática, as dificuldades da economia e reveja as suas prioridades, criando um *feed back* virtuoso.

Quanto ao setor de infra-estrutura, é oportuno que se diga que dado o volume de investimentos requerido neste setor (US\$ 9 bilhões apenas para recuperar a malha rodoviária e ferroviária do País), o financiamento correspondente não poderia vir apenas do setor público e muito menos apenas do Sistema BNDES. No financiamento a esta área também valem as recomendações para que o Sistema BNDES atue apenas como agente alavancador, não imobilizando excessivamente os empréstimos ou participações em poucas grandes operações, o que poderia retirar-lhe a flexibilidade para atuar convenientemente numa política industrial dinâmica. Esta instituição teria um importante papel, entretanto, não apenas na montagem de um cronograma de investimentos no setor, mas também na articulação de esquemas de financiamento envolvendo recursos públicos, privados e externos.

Os principais instrumentos convencionais de viabilização da articulação referida no parágrafo anterior são os empréstimos de organismos internacionais, como o Banco Mundial e o BID. Como visto na seção anterior, as relações do Brasil com estes organismos, ao longo da década de oitenta, foram prejudicadas pelo forte desequilíbrio das contas externas brasileiras e pela imposição de condicionalidades gerais na aprovação dos empréstimos, em especial determinando a redução do setor público na economia. Na década de noventa, estas relações devem ser beneficiadas pela menor pressão liberalizante do Governo americano e pela melhor situação das nossas contas externas. Assim, torna-se perfeitamente factível um aumento dos empréstimos do Banco Mundial e do BID dirigidos ao investimento na área da infra-estrutura, ainda mais se considerarmos que o Brasil está empenhado em aumentar a participação do setor privado nestes investimentos e que aquelas instituições atuaram historicamente na área de infra-estrutura, conhecendo-a, portanto.

Um instrumento menos convencional particularmente interessante para financiar o investimento na área de infra-estrutura, embora possa ser

utilizado em qualquer área, é o chamado *asset backed securities*. Com este instrumento, os fluxos esperados de receita de um certo projeto de investimento são transformados em recebíveis, custodiados por uma empresa especializada e usados como lastro da emissão de debêntures. Este instrumento provoca uma certa separação entre o risco da empresa e do projeto, interessante para investidores que acreditam no retorno dos projeto na área de infra-estrutura, mas nem tanto nas empresas empenhadas em empreendê-los, como parece ser o caso das empresas públicas.

Os prazos dos recebíveis securitizados poderiam ser aumentados, tornando-os mais compatíveis com a maturação dos investimentos na área da infra-estrutura, por meio da possibilidade de redesconto no Banco Central, respeitada a programação monetária, ou em qualquer outra instituição financeira com recursos originados de dotação orçamentária. No caso de investidores externos, os prazos poderiam ser ampliados, reduzindo-se o risco do Brasil, por meio de garantia do principal dada pelo uso das reservas internacionais na compra de títulos públicos americanos sem pagamento periódico de juros, exatamente como na negociação da dívida externa brasileira junto aos bancos comerciais. A garantia dos juros das debêntures, por sua vez, seriam dadas pelos organismos internacionais.⁽³²⁾ O Sistema BNDES teria um importante papel articulador na *asset backed securities*, realizando a operação com empresas públicas, privadas ou privatizadas, a partir da análise do projeto e da capacidade da empresa empreendedora, custodiando os recebíveis, emitindo as debêntures e, finalmente, dando aval ao Banco Central para uma eventual solicitação de redesconto e para usar as reservas internacionais na compra de garantias.

As providências acima consideradas ajudariam o Sistema BNDES a realizar eficientemente as operações de financiamento à indústria e à infra-estrutura. Entretanto, os processos de globalização e securitização ocorridos no sistema financeiro internacional ao longo da década de oitenta,⁽³³⁾ aparentemente terão um importante impacto conformador sobre o sistema financeiro nacional, sendo conveniente considerar sucintamente as dimensões deste impacto, centrando em seguida a atenção nos desafios trazidos ao Sistema BNDES no sentido de garantir espaço para uma insti-

(32) A respeito das propostas envolvendo o *asset backed securities*, ver FERREIRA (1993, p. 49-50).

(33) A respeito das grandes mudanças no sistema financeiro internacional da década de oitenta, ver Sistema BNDES (1992b).

tuição de caráter desenvolvimentista dentro de um novo marco institucional.

A globalização financeira, que consiste na redução das fronteiras, seja entre os sistemas financeiros nacionais, seja entre as instituições financeiras, se deveu principalmente ao processo concluído ou em andamento em muitos países de desregulamentação financeira e de aplicação da tecnologia da informação na atividade financeira, reduzindo sobremaneira a existência dos mercados fechados por especialização ou por localização. O processo de securitização corresponde à substituição da intermediação financeira convencional, em que as instituições financeiras captam e emprestam recursos, mediante captação direta das empresas feita por meio da emissão dos seus títulos. Embora não estejam claras as razões destas mudanças, aparentemente se ligam à necessidade da montagem de complexas operações financeiras, envolvendo, inclusive, instrumentos de gestão de riscos, mais adequadas ao instável e integrado ambiente econômico atual. Uma outra razão é a necessidade de compatibilizar o maior interesse dos aplicadores por obrigações de empresas e não de instituições financeiras, fato este causado pela perda de credibilidade destas por conta da crise da dívida externa e pela substituição dos países exportadores de petróleo pelos investidores institucionais como grandes aplicadores internacionais. As instituições financeiras, por sua vez, redefiniram os seus negócios, passando a atuar crescentemente como prestadoras de serviços comissionados, tais como montagem de operações financeiras, consultoria, garantia à colocação de títulos, administração de fundos de investimentos, serviços para acesso ao mercado internacional, gestão de processos de fusão e incorporação etc.

A forma e a intensidade das relações financeiras do Brasil com o exterior, nos anos iniciais da década de noventa, ainda que estas relações estejam sujeitas a sérios sobressaltos em vista da grave situação econômica atual, sugerem ser pouco provável que o Brasil fique à margem da globalização financeira e do processo de securitização. Neste sentido, é de especial importância considerar as consequências do processo de securitização do sistema financeiro doméstico. Este sistema se enquadrou historicamente no modelo baseado no crédito, que se caracteriza por uma relação de dependência entre as instituições financeiras e empresas, relação esta explorada pelo Estado por meio da política de crédito.⁽³⁴⁾ Esta, como se sabe, é capaz de, por meio de diferenciações nas condições de financiamento oferecidos

pelas instituições financeiras às empresas, influenciar as decisões do mercado num sentido pretendido.

Assim, a dificuldade de execução de uma política industrial é diretamente proporcional ao aumento da importância no mercado de capitais na intermediação financeira, à medida que este quadro institucional reduz o alcance da política de crédito. Considerando-se o porte das empresas, no entanto, é oportuno que se diga que o mercado de capitais é normalmente pouco acessível às pequenas e médias empresas, que acabam restritas ao mercado de crédito.

Diante da necessidade da adoção de uma política industrial para o Brasil, como visto anteriormente, cabe analisar uma atuação desejável do Sistema BNDES, no sentido de o mesmo se viabilizar como instrumento financeiro da política industrial, dentro de um novo marco institucional para o sistema financeiro, muito embora deva estar claro que neste novo marco as grandes empresas tenham uma maior autonomia em relação à política industrial.

Uma estratégia desejável do Sistema BNDES neste contexto é a adoção de uma política ativa de participação no mercado, aprimorando o seu desempenho a partir do aprendizado derivado da realização de complexas operações financeiras. Postura oposta seria centrar a atuação na cômoda e, por isso passiva, posição de intermediar os garantidos recursos do FAT.

Indicação feliz de que o Sistema BNDES traçará o primeiro curso tem sido a sua consecutiva participação no mercado internacional de capitais, captando recursos por meio da emissão dos seus papéis. Trata-se de um bom preparo para um possível desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, seguindo o processo de securitização ocorrido no sistema financeiro internacional, estimulado ainda pelo crescimento dos chamados investidores institucionais, em especial as empresas de previdência complementar. A respeito destas empresas, é digno de nota que, como decorrência das suas próprias atividades, necessitam garantir taxas de juros de longo prazo para os recursos captados junto aos integrantes dos seus planos, tornando-se um importante potencial comprador doméstico dos papéis do Sistema BNDES. Cabe lembrar que os papéis desta instituição têm sido aceitos no mercado

(34) A respeito da relação entre modelo de sistema financeiro e política econômica, ver ZYSMAN (1987, cap. 2).

internacional de capitais a um custo mais baixo do que os de outras empresas atuantes neste mercado,⁽³⁵⁾ boa indicação de que podem ser facilmente vendidos no mercado doméstico, dado um maior dinamismo deste.

A atuação como tomador de recursos no mercado de capitais propicia ainda economias de escopo ao Sistema BNDES, ao facilitar a prestação de outros serviços, como consultoria, montagem de operações financeiras, garantia e colocação no mercado de capitais dos papéis das empresas interessadas em realizar empreendimentos considerados prioritários pelo Sistema BNDES. Os instrumentos de gestão de risco, por outro lado, são bastante interessantes para esta instituição, em especial para eliminar o risco de variação das taxas de juros ao intermediar recursos com descasamento de prazos.

Uma outra atividade interessante que poderia ser desenvolvida pelo Sistema BNDES é a administração de fundos de investimentos produtivos. Os recursos captados junto a investidores externos e internos seriam utilizados no financiamento de um conjunto de pequenos projetos ou de um ou alguns grandes e conhecidos projetos, como no caso da infra-estrutura, por exemplo, sempre levando em consideração as prioridades da política industrial e a viabilidade dos empreendimentos. As cotas dos investidores seriam ajustadas, conforme a rentabilidade esperada dos projetos fosse se tornando efetiva, a partir da valorização em mercado das ações, papéis conversíveis em ações ou lastreados em recebíveis *asset backed securities* que comporiam o ativo destes fundos. Não seria difícil para o Sistema BNDES administrá-los dada a sua experiência com projetos, o que, na verdade, representaria uma atratividade extra a este tipo de aplicação, particularmente interessante para empresas como as de previdência complementar.

Uma última questão a ser considerada é o custo com que os empréstimos do Sistema BNDES deve ser oferecido. Este custo não pode ser inferior, em média, a um limite mínimo que desajuste a instituição patrimonialmente e nem igual, em média, ao mercado, o que a torna semelhante a uma instituição financeira privada. É possível conciliar estas duas exigências por meio de algumas providências.

(35) Em junho de 1993, numa operação de captação de US\$ 80 milhões com prazo de cinco anos, o Sistema BNDES obteve uma taxa inferior à obtida pela Petrobrás, Banco do Brasil e Klabin em condições semelhantes. Ver, a respeito, *Gazeta Mercantil*, 09/06/93, p. 20.

O custo do empréstimo de uma instituição financeira é formado pelo custo da captação de recursos, pelo custo da intermediação e pelo lucro. No caso do Sistema BNDES, o custo de captação é mais baixo do que o custo de captação do mercado por conta dos recursos do FAT e da sua credibilidade, como mostra a sua participação recente no mercado internacional de capitais. O lucro do Sistema BNDES, por sua vez, não precisa ser igual ao lucro do mercado, embora seja recomendável algum lucro para capitalizar a instituição. Assim, supondo que o Sistema BNDES tenha um custo de intermediação semelhante ao das demais instituições financeiras, os seus empréstimos podem ser concedidos a um custo inferior ao do mercado sem prejudicar a sua situação patrimonial. Além do mais, o Sistema BNDES, participando ativamente do mercado como anteriormente sugerido, pode conceder empréstimos não prioritários ao custo de mercado e usar o elevado lucro obtido para subsidiar operações prioritárias, mantendo-se numa boa situação média.

Evidentemente, a importância de o Sistema BNDES oferecer empréstimos a um custo mais baixo do que o custo do mercado é tanto menor quanto maior o prazo das operações da instituição em relação aos prazos oferecidos pelo mercado. Esta diferença deve cair num futuro próximo com a ampliação do horizonte de decisão dos agentes econômicos, fato este em fase já bastante avançada no que se refere aos investidores internacionais.

Conclusões

O Estado brasileiro teve uma atuação fortemente desenvolvimentista no período pós-guerra, assumindo papel decisivo na formação de uma estrutura industrial relativamente completa. O Sistema BNDES foi inspirado e teve o seu desempenho decididamente marcado por aquela ação desenvolvimentista, servindo como seu instrumento financeiro.

Em vista do papel central ocupado pelo Estado na economia brasileira, a crise financeira que o assolou, crescentemente agravada ao longo da década de oitenta, não poderia deixar de prejudicar fortemente o desempenho da economia, desempenho este que teve como marca registrada uma inflação fortemente imprevisível e ascendente e uma redução do produto *per capita*. Simultaneamente, o Sistema BNDES, tradicionalmente condi-

cionado por programas de desenvolvimento, vindos de instâncias hierarquicamente superiores do Governo, viu-se sem uma função clara a desempenhar e com uma situação financeira não muito boa, caracterizada pela redução dos novos fluxos de recursos, crescentemente centrados em recursos próprios, e por uma significativa parcela do ativo "imobilizado" em operações de longa maturação e retorno duvidoso.

Neste contexto, o Sistema BNDES voltou-se para um critério privado na aprovação dos desembolsos, o que resultou numa aproximação aos setores mais rentáveis e que demandavam financiamento ao investimento, notadamente os setores ligados ao comércio exterior, e num distanciamento do setor público. A atividade saneadora da instituição manifestou-se igualmente na subsidiária BNDESPAR, na forma de privatização de empresas com o seu controle acionário.

Evidentemente, a nova estratégia apresenta sérios limites, em vista do elevado saldo de empréstimos e da carteira de títulos junto ao setor público combalido financeiramente. Neste contexto, as soluções possíveis passam pela pura e simples formação de provisões, assumindo, portanto, o prejuízo, e chegam às transações envolvendo o processo de privatização. O saldo dos empréstimos do Sistema BNDES junto ao setor público vem caindo principalmente por conta da transformação destes empréstimos em "moedas podres" vendidas, então, pelo valor de face e em condições facilitadas.

A questão do saneamento do Sistema BNDES, entretanto, não tem importância em si mesma, nem há sentido numa instituição desenvolvimentista adotando um critério privado de atuação e livrando-se da parcela ruim do seu ativo, a não ser que com um caráter de preparação, para servir como instrumento financeiro de um Estado saneado, revigorado e com um novo papel a desempenhar. Tanto maior a importância do saneamento do Sistema BNDES, assim como do comportamento dos novos fluxos de recursos, quanto maior a importância deste papel.

Além do papel do Estado na economia, que afeta decisivamente o Sistema BNDES por intermédio da política industrial, a atuação futura desta instituição depende de outras complexas, interdependentes e indefinidas questões, como a da estabilidade da economia e da inserção financeira internacional do país. Num contexto de maior estabilidade econômica, de uma política industrial com um maior grau de atividade e de inserção finan-

ceira internacional da economia brasileira, inúmeros desafios são colocados ao Sistema BNDES no sentido de viabilizar-se como importante e eficiente instrumento de ação financeira do Estado.

Na área da infra-estrutura, o Sistema BNDES deve coordenar os investimentos destinados à recuperação da infra-estrutura básica, envolvendo recursos públicos e privados externos e internos, além de instrumentos variados de financiamento, como os fundos de investimentos, os empréstimos junto aos organismos internacionais e o *asset backed securities*. Na área da indústria, o Sistema BNDES deve apoiar a capacitação tecnológica da indústria nacional para o convívio com a abertura comercial.

O financiamento desta atuação pode ser obtido a partir de um uso parcimonioso dos recursos disponíveis, não financiando os projetos apenas por serem prioritários, oferecendo as condições minimamente necessárias para viabilizá-lo e acompanhando a sua execução. Por outro lado, a instituição deve engajar-se ativamente nos novos marcos do sistema financeiro nacional determinados, em parte, pela abertura financeira do País, em especial no que se refere à captação de recursos no mercado de capitais. A realização de operações lucrativas, por sua vez, possibilita oferecer condições subsidiadas de financiamento a projetos prioritários, sem comprometer a situação patrimonial da instituição.

Referências Bibliográficas

- ARAÚJO, A. B. *O governo brasileiro, o Bird e o BID: cooperação e confronto*. Série IPEA n° 131, 1991.
- ARRUDA, M.F.M. Um projeto para a indústria brasileira nos anos 90: tarefa para um estado desenvolvimentista. In: VELLOZO, J.P.R. (org.), *Brasil em mudança*. São Paulo: Nobel, 1991, p. 125-48.
- COUTINHO, L. A fragilidade da proposta liberal em face do anacronismo da estrutura empresarial brasileira. In: VELLOZO, J.P.R. (org.), *Brasil em mudança*. São Paulo: Nobel, 1991, p. 157-67.
- ERBER, F. S. A política industrial e de comércio exterior: uma avaliação. *IPEA-Perspectivas para 1992*. Rio de Janeiro, 1992, p. 305-33.
- EXAME. O BNDES rompe seus laços com a estatização. *Exame*, 15/06/88.

- FERREIRA, C. K. L. *Custo de capital, condições do crédito e competitividade: instituições oficiais de crédito, financiamento de longo prazo e mercado de capitais Relatório Parcial: Estudo da competitividade da indústria brasileira*. MCT/FINEP/PADCT, 1993.
- GORDON, D. L. *Development finance companies, state and privately owned*. World Bank Staff Working Papers nº 578, 1983.
- LESSA, C. *Quinze anos de política econômica*. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- MACIEL, C. S. *Investimento e modernização tecnológica na indústria brasileira durante a década de oitenta Relatório Parcial: competitividade da indústria brasileira*. SCTDE/SP-FECAMP, 1990.
- NAJBERG, S. *Privatização dos recursos públicos: os empréstimos do sistema BNDES ao setor privado nacional com correção monetária parcial*. Dissertação de Mestrado, PUC/RJ, 1989.
- RATTNER, H. *Instituições financeiras e desenvolvimento tecnológico autônomo BNDES*. São Paulo: IPE-USP/FIPE/FAPESP, 1991.
- SISTEMA BNDES. *BNDES, 40 anos um agente de mudanças*. Rio de Janeiro, 1992a.
- _____. *Mercado financeiro internacional: transformações e tendências*. Textos para Discussão nº 3, Rio de Janeiro, 1992b.
- _____. *Processos de privatização conduzidos pelo BNDESPAR*. Rio de Janeiro, 1990. (mimeo)
- SILVA, A. M. *Sistema financeiro no Brasil*. São Paulo: FIPE, 1979. (mimeo)
- STIGLITZ, J. E. & WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, v. 71, n. 3, p. 393-410, jun./1981.
- SUZIGAN, W. *A indústria brasileira após uma década de estagnação: questões para política industrial*. Versão ampliada e modificada do cap. 2 do Relatório Síntese: Desenvolvimento tecnológico da indústria e a constituição de um sistema nacional de inovação no Brasil. Campinas: IE/Unicamp, 1991. (mimeo)
- TEIXEIRA, N. *Os Bancos de Desenvolvimento no Brasil*. Rio de Janeiro: Coleção Técnica ABDE/CEBRA/BNDE, 1979.
- ZYSMAN, J. *Governments, markets and growth*. New YORK: Cornell University Press, 1987.

(Originais recebidos em novembro de 1993. Aceito para publicação em abril de 1994).